

Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Po bardzo dobrym okresie styczeń-listopad, grudzień przyniósł wzrost rentowności obligacji i nieznaczne straty dla posiadaczy funduszy obligacji skarbowych. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 0,20%** i ponownie okazał się lepszy niż indeks TBSP, do którego porównuje się większość funduszy dłużnych (spadek o 0,25%). W całym 2019 roku, subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał aż 5,36%**, będąc jednym z najlepszych funduszy w swojej klasie.

Negatywny wpływ na wynik ze strony długoterminowych benchmarków został częściowo zneutralizowany przez bardziej defensywne inwestycje, jak obligacje indeksowane inflacją czy krótkoterminowe obligacje o zmiennym kuponie. Wyprzedaż na rynku dłużnym z drugiej połowy grudnia wykorzystaliśmy do zwiększenia alokacji w długoterminowe obligacje o stałym oprocentowaniu, a także w obligacje inflacyjne. Na koniec grudnia, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 5,5 roku.

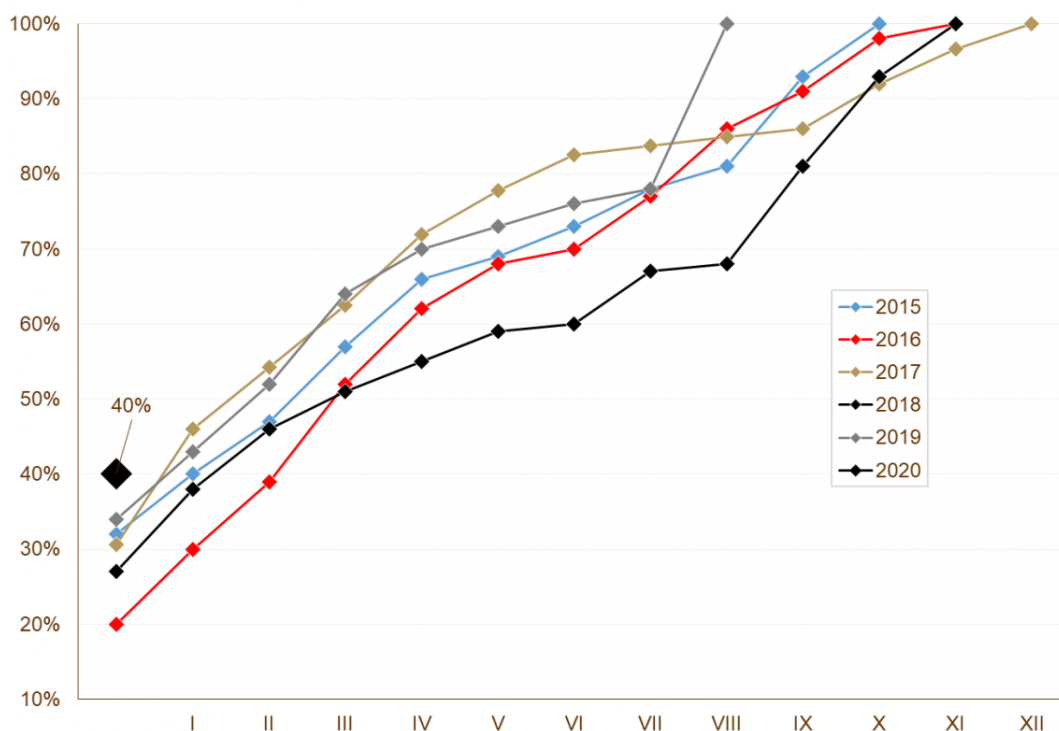
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** zakończył 2019 rok z przytupem. W grudniu **zyskał 0,24%, kończąc cały rok na poziomie wyższym o 3,26%**. Subfundusz przebił nasze nawet najbardziej optymistyczne założenia, zostawiając daleko w tyle oprocentowanie lokat bankowych i poziom inflacji konsumenckiej. Pozytywną kontrybucję do wyniku w ostatnim miesiącu przyniosły inwestycje w instrumenty indeksowane inflacją, krótkoterminowe obligacje o zmiennym kuponie oraz obligacje przedsiębiorstw.

Nabycia do funduszu, które miały miejsce w grudniu, pozwoliły nam wziąć udział w emisjach na rynku pierwotnym. Zwiększyliśmy zaangażowanie w branżę detaliczną oraz telekomunikacyjną, a zredukowaliśmy nieznacznie sektor paliwowy i emitentów bankowych. Na koniec roku zaangażowanie w obligacje

korporacyjne wyniosło ok. 47%, ze znacznym udziałem największych podmiotów na polskim rynku (WIG20). Ryzyko stopy procentowej było minimalne, ponieważ *gros* lokat funduszu stanowią obligacje zmiennokuponowe.

WYKRES 1. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Wydarzenia rynkowe

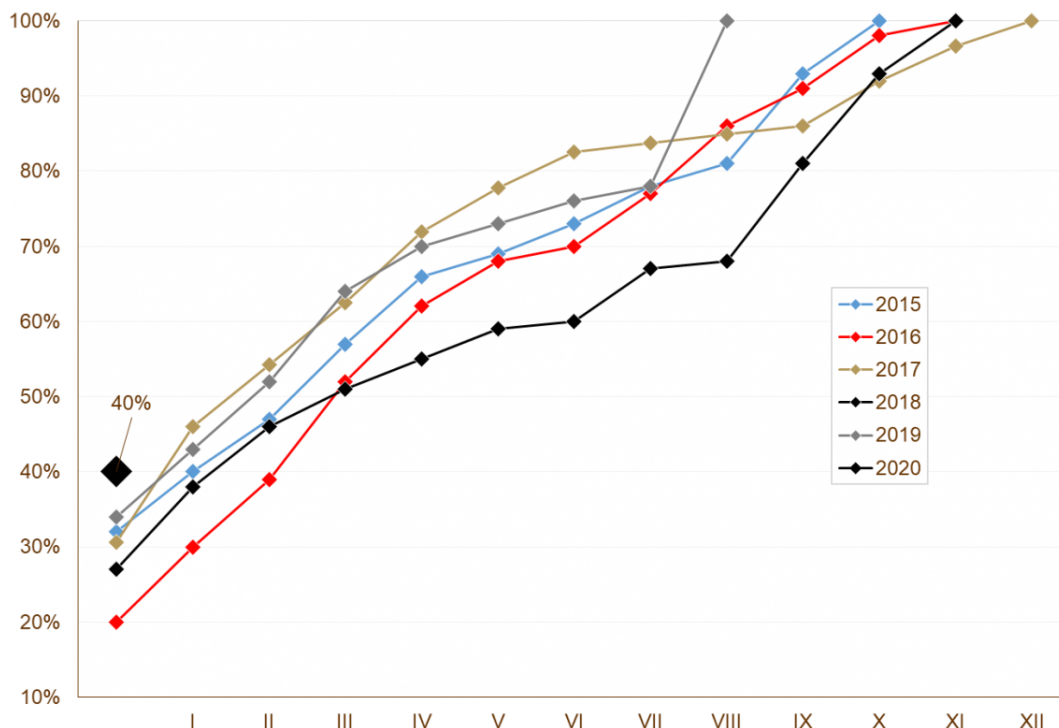
Początek **grudnia przyniósł kontynuację zachowania rynku z poprzednich miesięcy**. Niewielka zmienność szła w parze z bardzo niską płynnością. Dopiero sama końcówka roku przyniosła większe zmiany rentowności obligacji, zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej. W skali całego miesiąca rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 1,99% do 2,11%, pięcioletnich z 1,73% do 1,82%, a dwuletnich z 1,35% do 1,46%. **Cały rok należy jednak uznać za bardzo udany**. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła o 70 punktów bazowych, doprowadzając do znacznego wzrostu cen instrumentów skarbowych. **Zainteresowanie uczestników rynku** w grudniu – podobnie jak w całym minionym roku – **skupione było na doniesieniach ze sceny politycznej**, a nie na danych inflacyjnych czy z gospodarki realnej. W połowie grudnia doszło do wstępnego porozumienia pomiędzy administracją prezydenta Trumpa, a władzami chińskimi. Temat wojen handlowych został odłożony w czasie i szedł na dalszy plan. Przedterminowe wybory do brytyjskiej Izby Gmin wygrała Partia Konserwatywna, co prawdopodobnie będzie skutkowało kontrolowanym Brexitem już pod koniec stycznia 2020 roku. Te dwa wydarzenia spowodowały zwiększoną

skłonność do ryzyka i dużo lepsze zachowanie instrumentów udziałowych pod koniec roku. Inwestorzy odwrócili się natomiast od obligacji. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosła z 1,79% do 1,92%, a niemieckich Bundów z -0,36% do -0,19%. Z całego roku bardziej zadowoleni mogą być jednak Amerykanie; ich obligacje zyskały (spadek rentowności o 77 punktów bazowych) więcej niż ich odpowiedniki za naszą zachodnią granicą (spadek rentowności o 43 punkty bazowe). Złoty w ciągu roku umocnił się do euro o 0,8%, ale stracił do dolara 1,5% i kursy na koniec roku wyniosły odpowiednio 4,2540 i 3,7940.

Polska gospodarka

Grudzień potwierdził tendencje z listopada i **przyniósł dalsze osłabienie w polskiej gospodarce**. Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła tylko o 1,4%, a sprzedaż detaliczna o 5,9% (w stosunku do listopada 2018 roku). Płace rosły szybciej o 5,3%, a zatrudnienie o 2,6% (rok do roku). Wprowadzona podwyżka płacy minimalnej powinna podnieść dynamikę wynagrodzeń na początku roku. Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 5,1%, a wskaźnik inflacji konsumenckiej 2,6%. Po raz kolejny przyspieszyła dynamika cen usług (już ponad 5%), przy stabilizacji dynamiki cen towarów. Na grudniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych. **Nie spodziewamy się zmian kosztu pieniądza w najbliższych kwartałach**, przy czym bardziej prawdopodobne jest poluzowanie polityki monetarnej niż jej zacieśnienie.

WYKRES 2. Stopień finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu.



Perspektywy

Najbliższy rok ponownie będzie bardzo emocjonujący. Z jednej strony pogarszające się dane makro będą sprzyjały inwestycjom w obligacje skarbowe, a z drugiej ryzyko polityczne (m.in. wybory prezydenckie w Polsce i USA) przyniesie podwyższoną zmienność. Inflacja w Polsce po przejściowym wzroście w pierwszym kwartale 2020 roku będzie się obniżać w kierunku celu 2,5%. Wzrost gospodarczy nadal będzie hamować, a Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni stóp procentowych. Bardzo dobre dane o sytuacji budżetowej kraju (prawdopodobny brak deficytu) wraz z wysokim zaspokojeniem potrzeb pożyczkowych, ograniczą podaż obligacji na rynku pierwotnym. **Fundusze obligacji nadal powinny sobie dobrze radzić** i przynieść stopy zwrotu zarówno powyżej inflacji, jak i oprocentowania depozytów bankowych.

Mariusz Zaród

Zarządzający QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane

informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.

Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 3 odstony

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)